

# 貿戰加速資產價格調整



金針集

大衛

美國蓄意挑起貿易戰，將世界經濟推向衰退邊緣，但當前環球資產價格尚未對經濟下行風險作出充分反映，這從全球股市走勢的大摩環球指數僅回落至三個月低位，以至香港二手樓價再創新高的情況可以反映出來。市場似乎低估貿易戰對實體經濟的衝擊，憂心資產價格更大調整還在後頭。

## 財爺關注金融安全問題

財政司司長陳茂波昨日表示，中美貿易摩擦短期難以解決的風險正在增加，市場對經濟前景看法轉趨負面。由此可見市場情緒變化難測，隨時出現意想不到的資產價格震盪，投資者需作好心理準備。

值得注意的是，財爺特別關注貿易戰可能導致金融市場波動，引發金融安全問題，並表示已有所準備。這反映特區政府高度重視香港樓市不健康、樓價不正常偏高的情況，令結構性大調整風險加劇，這對香港經濟與金融穩定帶來一定挑戰，加上近日有國際大鱷高調表明趁機狙擊港元，有關金融安全問題更加不能掉以輕心。

事實上，貿易戰等外在變數，隨時令資金流向突變、形成大量資金流走，對物業資產價格產生衝擊不容忽視。由於樓價與市民購買力嚴重脫節，不排除樓市出現

## 市場低估貿易戰殺傷力

不過，最令人不安的是，環球資產價格普遍依然估值偏高，反映全球股市走勢的MSCI環球股市指數只是回落至三個月低位，而香港二手樓價更創出歷史新高，一定程度顯示市場低估了貿易戰殺傷力，環球資產價格尚未對貿易戰潛在負面影響作出充分反映。

其實，上週中原地產二手樓價指數再破頂意義不大，指數仍未反映貿易戰影響，相信未來數周指數又會觸頂回落。

儘管二手樓價指數再破頂，但整體市場未見亢奮，市場更是全無氣氛可言，成交顯著萎縮，更有個別業主大幅劈價求售的個案，顯示樓價只是虛升而已，呈現歷

來最不似樣的樓價破頂。

## 歷來最不似樣樓價破頂

歸根究底，香港住宅樓價水平，與普羅市民購買力嚴重脫節，今年首季樓價較九七年高峰期高出了一點二六倍，而市民置業供款佔收入比重仍高達百分之六十九，遠高於長期平均百分之四十四水平，貿易戰將成為樓價等資產價格調整加速器。

最重要的是，香港樓市整體槓桿率其實不低，除銀行按揭貸款之外，還有地產發展商提供的高成數按揭或財務公司提供的二按，以致香港家庭債務佔GDP比重在去年底創出歷史新高，達到百分之七十一點九，預期今年首季很大機會再次破頂。

中美貿易戰升級之下，香港經濟下行壓力比預期大，樓市下行風險確實不低，甚至出現跌幅超過兩、三成的結構性大調整。



環球股市指數目前僅回落至三個月低位，分析指，環球資產價格尚未對經濟下行風險作出充分反映。法新社

## 心水股

- 騰訊 (00700)
- 農業銀行 (01288)
- 京信通信 (02342)

## 5G板塊集體爆升

### 頭牌手記

沈金

六月份首個交易日恒指好淡爭持，最高報二六九六八，升六十七點；最低為二六七三五，跌一六六點，收市二六八九三，跌七點。全日總成交八百二十七億元。

中國公布中美貿易戰中方立場白皮書，使人完全清楚中方的立場和對待磋商的態度，並消除了頗多的不明朗因素，市場認為對投資者來講，是值得歡迎的。至於美國的態度如何，就不清楚了，反正特朗普的「神經刀」霸凌主義越見孤立於全世界，則最是明顯不過的了。

中國的5G牌照發放在即，三隻電信股均推上，成為昨日的明星板塊和明星股。中移動收七十元四角半，升百分之三；聯通收八元四角一仙，升百分之一點七；中電信收三元九角四仙，升百分

之三點三。

騰訊呈強，在弱市中更見突出，升近百分之二點三，頗為難得，財團股中，李嘉誠系全面向好，似乎是有盤吸納所致。

內銀股中，農行將於月中除息，買盤陸續有來，表現不俗。

下跌股份中，本地地產股、濠賭股、本地銀行股等，都有沽壓。對於樓市的走勢，不少人說「唔識睇」，按道理，作一定幅度的調整已是水到渠成之時了，但市場表現卻仍看不到這種勢頭，不過，市面的消費則漸見淡落，此為不爭的事實。

恒指的技術走勢方面，「警號」仍然高懸，主要是二五〇天平均線已非常接近現行的恒生指數，昨日中段一度跌破。理論上，二五〇天平均線被喻為牛熊分界線，若指數持續一段時期內低於該線，就確認進入熊市。目前，二五〇天線處於二七八一三水平，恒指昨收二六八九三，較之低九百二十點。

## 恒指反向ETF助對沖風險



### 經紀愛股

香港股票分析師協會理事 連敬涵

香港首隻帶有槓桿的反向交易所買賣基金(ETF)，若恒指下跌1%，理論上此ETF的價格會上升2%。市場較早已有一倍反向ETF，而現時的兩倍反向ETF更適合經驗較豐富投資者參與，由於有槓桿，他們的風險承受能力必需更高，而持有的時間可能較一倍反向更短。

由於市況波動，不明朗因素多，適宜做對沖，但過去港股市場的對沖產品不多，窩輪及牛熊證難以百分百對沖風險，且條件複雜，亦有到期日，不可長期追蹤，此產品有利需要對沖產品以管理短線風險。

值得注意的是，反向產品以買入期貨作為部署，以達到反向追蹤的效果，但由於是每日重新調整，因此較適合在一個倒的市況時買入，若市場表現牛皮，反向ETF較難表現其槓桿效應。

現時中美貿易摩擦難望短期內得到平息，股市顯著下跌，反向產品有助對沖回落風險。南方恒指兩倍反向ETF(07500)上周推出，日均超過2500萬股成交，反映市場對相關產品需求旺盛，亦為該產品提供足夠流動性。可於7.4元買入，目標8元，跌破7.2元止蝕。

(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份)

## 大摩料融創短期淨負債率升



### 大行評析

摩根士丹利近日發表報告表示，融創中國(01918)管理層上周出席了該行所舉行中國投資會議，指內房市場自3月呈持續復甦後，4月及5月回歸正常，公司管理層料市場穩定會延續至9月，因不少發展商已推售更多項目。

該行指，融創近期增加收購土儲，自去年第四季地價支出380億人民幣後，公司於2019年首四個月已斥800億人民幣進行土地收購(對比同期實現合同銷售額1190億人民幣)，即平均地價為每平方米6000元人民幣。融創於今年餘下時間，計劃進一步支出700億至800億人民幣預算作為土地收購。

大摩稱，由於融創中國於今年首四個月增加收購地皮支出及季節性因素，料公司短期淨負債率將會上升。但融創原計劃將淨負債比率，由2018年年底149%，至2019年年底降至120%。而該行予融創「增持」投資評級及目標價60元，此較對其今年年底每股資產淨折讓30%。



大摩還發表的報告指，馬鋼(00323)公布控股股東51%股權轉由國務院國資委屬下中國寶武持有，股權轉移後中國寶武將持有馬鋼45.54%權益，並成為控股股東。該行認為現時馬鋼估值吸引，而整合後的優勢尚未反映在其股價上，料公司股價有80%機會在未來60天內上升，評級「增持」，目標價4.6元。

## 馬鋼兩月內股價或上升

大摩發表戰略研究報告，相信中航科工(02357)的股價會於未來15天跑贏大市，機率有60%至70%，目標價6.08元，評級「增持」。

該行指，預期市場對其資產置換反映正面，非全資附屬洪都航空(600316)向洪都集團轉讓防務業務相關資產，及會向洪都集團出售零部件製造業務資產，洪都集團需向洪都航空以現金支付對價差額8.46億元人民幣，相信可助洪都航空節省3200萬元人民幣利息成本。

另一方面，有報道指阿里巴巴正考慮赴港作第二上市，摩通發表報告指，若成事將可推動港交所(00388)日均成交量22億元，即目前日均成交量之2%，未來亦有望增加阿里於本港上市股份數目，與其相關之期權及窩輪等衍生產品亦有助推動港交所收入。同時，阿里回歸港交所上市亦能起帶頭作用，吸引其他於美國ADR上市的內地企業到港作第二上市。

另外，中美關係緊張及內地縮減資本帳盈餘對港交所有利，相信內地資本帳自由化對港交所現金市場及衍生產品成交量有推動作用。該行對港交所維持結構性正面看法，重申「增持」評級，目標價300元。

## 波動市擁防守力 罕王上升機會大



### 股壇魔術師

高飛

受到中美貿易戰的影響，稀土金屬突然受到市場的關注，刺激相關股份大幅波動。然而，一些金屬資源股份其實在過去一年的股價表現相對大市穩定得多，如今天介紹的中國罕王(03788)，在過去一年股價在0.85至1.05元之間徘徊，相對於大市波動的情況下，顯得一定的防守性，可作為目前波動市中的選擇。

中國罕王主營業務之一的鐵礦石行業近期價格持續強勢，有利集團前景。據監測資料，截至5月28日，日照港61.5%澳粉價格為每噸790元(人民幣，下同)；普氏鐵礦石指數為每噸106.1美元，同樣創下2014年5月以來新高。

另外，集團今年上半年全資收購控股股東所有的高純生鐵業務(旗下還原鐵有限公司)之全部股權。目前，還原鐵主要生產生鐵鑄造用生鐵及鑄造用高純生鐵，產能為每年58萬噸，主要客戶為風電、核電、汽車零部件、軍工、高鐵等國有大中型企業及上市公司，並在內地風電純鐵市場佔有50%以上份額，為內地最大風電球墨鑄鐵用生鐵的生產業。還原鐵於2017年10月份獲得國家高新技術企業資格，享受高新企業稅收優惠。

## 收購下游鐵廠利發展

此次中國罕王成功收購下游鐵廠，對整個集團的業務發展相當有利。截至收購前，因購買鐵精礦粉，還原鐵欠中國罕王約2.2億元貿易應收款，為此，不但給集團帶來資金上的壓力，更重要的是損害了集團在資本市場上的形象，受到了持續監管方面的壓力，以及影響其股價表現和進一步融資。完成收購後，由於公司成為集團控股子公司，關連交易及關連佔款的問題將得到徹底解決。

同時，今年4月集團已經開始對還原鐵廠現有高爐進行大修，同步進行技術改造升級。到7月份高爐技改升級後產能將由現在的56萬噸增加到66萬噸。產能的提升將直接為集團帶來收入和利潤的大幅增加。

如此看來，是次收購不僅使罕王鐵礦業務產業鏈得到延伸，和進一步完善；將來更有可能將業務分拆上市。收購項目併表後亦可提升集團的盈利表現，據估計，還原鐵廠技術改造升級後的預定產量，可令中國罕王的淨利潤每年增加至少2億元，加上鐵礦業務利潤，集團每年淨利潤可達3.5億至4億元。

技術分析方面，股價已橫行了一年半的段時間，各主要移動平均線也形成橫行狀態，以周線圖看，10周線高於20周線，20周線又高於50周線，相信向上升的機會較大，於目前約1元(港元，下同)水平小注吸納，目標可看1.15元，跌破0.93元止蝕，有一定值博率。

## 五月非農來襲 黃金仍有力上攻

### 指點金山

第一金(福而偉金融控股集團成員)高級分析師 文翼

上週現價黃金強勢反攻，重返1300美元關口上方，金價刷新了5月的新高；美股則持續下跌，美元回落至98下方。最近美國對中國貿易衝突進一步升級，又意外對墨西哥關稅發動攻勢，儘管提振了避險資產美元，但美國通脹持續低迷，美聯儲年內降息預期升溫，美元承壓回落。眼下本週，將迎來美聯儲經濟褐皮書、歐洲央行、澳洲聯儲利率決議及多家主要央行官員講話；經濟數據方面留意，中、美、歐洲等地的採購經理人指數(PMI)，尤其是美國5月非農就業報告。



▲分析預計，金價短期阻力在1316美元 路透社

聯儲經濟褐皮書及美國5月非農就業報告最受市場關注。如果美聯儲官員言論和出爐的褐皮書中流露出可能改變的意圖，料美元將出現大幅波動，從而影響到金價走勢。目前市場對美國強勁的就業表現毫無懷疑，預計美聯儲年內將降息，因薪資增幅、通脹仍令美聯儲決策者們憂慮不安；若公布的5月薪資水準無法上升，料進一步增強美聯儲年內降息預期，利空美元。

技術分析，黃金已突破並企穩1300美元上方，仍有進一步上攻的跡象。金價短期阻力在1316美元，進一步阻力在1328；黃金支撐位在1291美元，若修正不破此位將還有上攻機會。

美國進一步升級與其他國家貿易衝突，面對美國特朗普政府咄咄逼人的攻勢，中國政府進行強硬反擊，5月28日國家發改委表態，29日《人民日報》文章對美發出警告，31日商務部宣布反制措施，使得「中國使用稀土警告，勿謂言之不預！中國將建立不可靠實體清單制度」等成為全球媒體激烈的議題；5月31日特朗普又突然對墨西哥發關稅攻勢，宣布對所有輸美商品徵收5%關稅；貿易戰加劇了人們對全球經濟放緩的擔憂。美國方面，通脹緩慢處於紀錄低位「薪資疲軟，市場預期美聯儲年內將降息；加上美國10年期國債收益率下跌，導致美元上漲受阻，市場情緒惡化，資金紛紛湧向黃金等避險資產。

本週，儘管多國央行及全球經濟數據密集登場，但美聯儲官員的講話、美